

Estructura y liquidez del sistema financiero bimonetario argentino	Titulo
Garcia, Alfredo T. - Autor/a;	Autor(es)
La Globalización Económico Financiera. Su impacto en América Latina	En:
Buenos Aires	Lugar
CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales	Editorial/Editor
2002	Fecha
	Colección
Sistema financiero; Sistema monetario; Economía; Argentina;	Temas
Capítulo de Libro	Tipo de documento
<a href="http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/clacso/gt/20101004123641/13.pdf">http://bibliotecavirtual.clacso.org.ar/clacso/gt/20101004123641/13.pdf</a>	URL
Reconocimiento-No comercial-Sin obras derivadas 2.0 Genérica <a href="http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/2.0/deed.es">http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/2.0/deed.es</a>	Licencia

**Segui buscando en la Red de Bibliotecas Virtuales de CLACSO**  
<http://biblioteca.clacso.edu.ar>

**Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales (CLACSO)**  
**Conselho Latino-americano de Ciências Sociais (CLACSO)**  
**Latin American Council of Social Sciences (CLACSO)**  
[www.clacso.edu.ar](http://www.clacso.edu.ar)



Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales  
Conselho Latino-americano de Ciências Sociais  
Latin American Council of Social Sciences



---

## *Estructura y liquidez del sistema financiero bimonetario argentino*

Alfredo T. García\*

### Introducción

**L**a presente ponencia ha sido elaborada para ser expuesta en el panel de discusión sobre la situación de Argentina, perteneciente al seminario de CLACSO-ATTAC; en este marco, la intención del trabajo ha sido presentar una visión del sistema financiero argentino, el cual evidencia una estructura sistémica significativamente distinta al resto de los países de América Latina.

El sector financiero cumple un papel esencial en la estructura económica y política de nuestros países latinoamericanos. En el caso de Argentina, no sólo es un ámbito excepcional para la valorización del capital financiero, sino también un polo de poder económico muy importante, a través de la elevada participación de bancos multinacionales, muchos de los cuales han sido los acreedores de la deuda externa argentina en la época pre-Brady, y hoy son los agentes financieros del gobierno, ya sea para realizar la ingeniería financiera de las colocaciones de los bonos gubernamentales en el exterior, o para financiar directamente al gobierno por medio de la compra de estos bonos que quedan en su cartera.

En el caso específico de Argentina, la propia estructura del sistema financiero condiciona mucho más que en otras economías las distintas alternativas de política económica que el gobierno puede encarar. La Ley de Convertibilidad, que

---

\* Licenciado en economía. Director del Centro de Estudios Financieros del IMFC. Integrante de la Comisión Directiva del IADE (Instituto Argentino para el Desarrollo Económico). Miembro del Consejo Académico de ATTAC Argentina. Profesor universitario en la UBA, la UADE y la Universidad de Belgrano.

transformó al Banco Central en una Caja de Conversión, por la cual sólo puede emitir moneda en estrecha vinculación con la cantidad de reservas internacionales que posee la autoridad monetaria, implica la adopción de una política monetaria pasiva, o, dicho de otra forma, elimina a la política monetaria como herramienta económica para conducir la economía del país.

La convertibilidad también tiene una fuerte repercusión sobre la política cambiaria, puesto que se estableció a través de un tipo de cambio fijo en una paridad de 1 a 1 entre el peso argentino y el dólar.

Esta Ley de Convertibilidad reconoció la pérdida de la función del dinero argentino como “unidad de cuenta” luego de varios años de hiperinflación, y también de “depósito de valor”, dos de las funciones esenciales de la moneda que fueron reemplazadas de facto por el dólar estadounidense.

Un punto a destacar es que mucho antes de la sanción de la Ley de Convertibilidad (marzo de 1991), la economía argentina ya se encontraba en un estadio de dolarización formal e informal avanzado.

Por ello, en los considerandos de la Ley de Convertibilidad se establecía que dicha ley serviría para reforzar estas dos menguadas funciones de la moneda argentina.

Por el contrario, la conducta de los actores económicos y las normas posteriores que se tomaron desde la autoridad monetaria con la aceptación de las autoridades gubernamentales derivaron en una mayor dolarización aún de la economía.

En un mundo de alta volatilidad financiera, y de crisis financieras recurrentes con repercusiones mundiales, la adopción de normas férreas, como lo significa la existencia de una Caja de Conversión y un tipo de cambio fijo, son paradigmas que se encuentran en continua discusión.

Atento a las presiones que sufren día a día estas definiciones rígidas de política monetaria y cambiaria, los analistas de la realidad argentina observan que existen dos caminos; uno de ellos es continuar con el esquema actual de política económica, y el otro, obviamente, opta por introducir cambios en las variables fundamentales de la economía.

Este último camino, a fuerza de ser groseramente simplificador, puede dividirse en dos posturas generalizadas de cambio: la dolarización total de la economía, con desaparición de la moneda argentina (como una forma de intensificar el camino iniciado en el '91) o alguna forma de devaluación (que implicaría apartarse del esquema de convertibilidad).

No es el objetivo de este trabajo discutir las opciones planteadas, sino mostrar la situación del sistema financiero y la composición de los activos y pasivos del mismo, y mostrar cómo la realidad limita seriamente cualquiera de las dos salidas planteadas al modelo (dolarización total o devaluación).

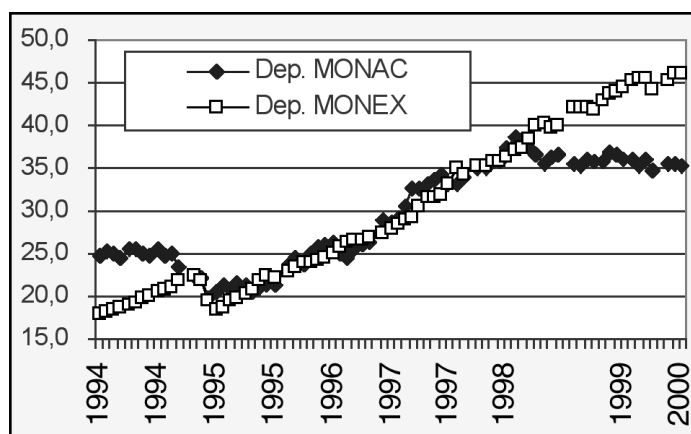
El sistema argentino ya está fuertemente dolarizado, con lo cual la dolarización total que significaría la desaparición de la moneda argentina no generaría ningún beneficio adicional, sino que, por el contrario, podría generar mayores pérdidas de soberanía económica y de la ganancia de señoreaje.

## Evolución de depósitos y préstamos

El período de análisis del trabajo parte de enero de 1994, cuando el sistema de convertibilidad estaba en su auge y recién comenzaba la suba de tasas estadounidenses que dio origen al posterior efecto Tequila; el análisis llega a la actualidad, marzo del 2000, como último dato disponible para las cifras del sistema financiero.

Gráfico 1

*Variables en miles de millones de pesos y dólares*



El Gráfico 1 muestra tres períodos bien diferenciados en la evolución de los depósitos:

1. Desde inicios del '94 hasta la profundización del Tequila, en el cual se observa el estancamiento de los depósitos en pesos y el incremento de los depósitos en dólares, y su posterior caída en pleno efecto Tequila (un 15% de reducción para los depósitos totales entre noviembre del '94 y abril del '95).
2. Una recuperación post Tequila y crecimiento paralelo hasta la crisis asiática, manteniendo una participación constante cercana al 50% para ambas monedas.
3. Los efectos de la crisis asiática a fines de 1998, que determinaron una caída y posterior amesetamiento de los depósitos en pesos y un crecimiento continuo de los depósitos en dólares. En este último período se intensifica la do-

larización, pues los depósitos en dólares pasan a situarse en el 57% del total de depósitos.

En el cuadro siguiente se explicitan los porcentajes de participación en estas etapas.

Cuadro 1

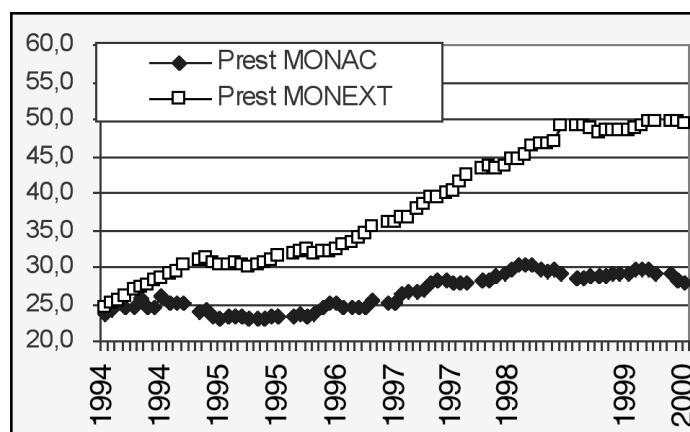
*Participación porcentual de depósitos en el Sistema Financiero Argentino*

Nominados en:	Ene '94	Ene '95	Ago '98	Mar '00
Pesos	58%	50%	49%	43%
Dólares	42%	50%	51%	57%

En el caso de los préstamos la situación es distinta, puesto que se da un leve crecimiento de los préstamos en pesos, con un fuerte incremento de los préstamos en dólares.

Gráfico 2

*Variables en miles de millones de pesos y dólares*



No existen períodos muy diferenciados como en el caso de los depósitos, puesto que los préstamos fueron muy poco afectados por el Tequila. Se muestra un crecimiento constante (liderado por los préstamos en dólares) hasta enero del '99, en el cual comienza el estancamiento de los préstamos en ambas monedas como efecto de la crisis asiática y de la recesión doméstica. A partir de enero de 2000 comienzan a caer los préstamos en pesos.

Como resultado de esta evolución, los préstamos en dólares representaban en marzo del 2000 el 64% de los préstamos totales, habiendo crecido desde un 51% en el inicio de los datos de este informe.

Cuadro 2

***Participación porcentual de préstamos en el sistema financiero argentino***

<b>Nominados en:</b>	<b>Ene '94</b>	<b>Mar '00</b>
Pesos	49%	36%
Dólares	51%	64%

Esta evolución diferenciada de depósitos y préstamos muestra la distinta percepción por parte del riesgo devaluatorio de los distintos actores de la economía. En el caso de los depósitos, luego del Tequila y hasta la crisis asiática, los nominados en pesos crecieron *pari pasu* con los nominados en dólares, es decir que la mitad de los depositantes confía en el mantenimiento de la relación cambiaria. Por supuesto, el promedio de colocación de los depósitos es de corto y mediano plazo.

En el caso de los préstamos, los titulares de esos activos, que son los bancos, han promovido la colocación de préstamos en moneda extranjera, lo que implica una mayor cobertura cambiaria que los nominados en pesos, especialmente porque el plazo de estas operaciones es mucho más largo que el de los depósitos.

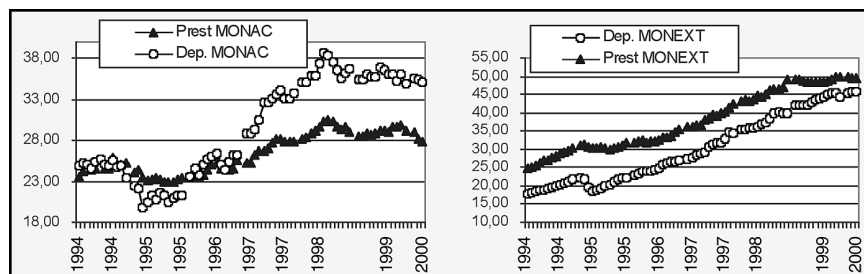
Estas diferencias de percepción de riesgo cambiario, y fundamentalmente de descalce de plazos entre operaciones activas y pasivas, genera una relación préstamos/depósitos para cada moneda muy característica.

En el caso de la moneda nacional (Gráfico 3) puede observarse que del crecimiento de los depósitos en pesos, prácticamente una pequeña parte se colocó en préstamos. A partir del '97 todo incremento de los depósitos en pesos fue a colocaciones líquidas, fundamentalmente, a títulos de gobierno y a efectivo.

En el caso de las operaciones en moneda extranjera (Gráfico 4) se observa un crecimiento paralelo de los depósitos con los préstamos, aunque en todo momento los préstamos superaron a los depósitos, lo que indica que los bancos han utilizado como fuente de financiamiento otros pasivos distintos a los depósitos, como la emisión de obligaciones negociables en dólares en algunos casos y préstamos de las casas matrices en el caso de los bancos extranjeros.

Gráficos 3 y 4

*Variables en miles de millones de pesos y dólares*



## Liquidez del sistema bimonetario

Tal cual comentáramos en la introducción y ha sido corroborado por la evolución de depósitos y préstamos, la Ley de Convertibilidad y normas posteriores que se tomaron desde la autoridad monetaria tuvieron un efecto contrario al que pretendía la mencionada ley sobre la moneda argentina y sobre la estructura del sistema financiero. En vez de propiciar el incremento de activos y pasivos en moneda nacional, provocó la mayor dolarización de la economía, superando en monto las variables nominadas en dólares a las nominadas en pesos.

En pleno efecto Tequila, la autoridad monetaria tomó varias medidas para incrementar la confianza en el sistema financiero, provocando una mayor dolarización de los activos. Entre estas medidas cabe destacar la decisión de convertir los depósitos de las entidades financieras en el Banco Central de la República Argentina (BCRA) (un componente habitual de la base monetaria –BM– en cualquier país) en instrumentos dolarizados, a través de operaciones *overnight* con bancos del exterior. De esa forma, todos los días se deja en cero la cuenta de depósitos que los bancos tienen en el BCRA, se realiza un depósito *overnight* y al día siguiente se vuelve a abrir con el saldo del día anterior.

De esa forma desaparece una variable usual en la composición de la Base Monetaria y, por lo tanto, la totalidad de ésta queda conformada solamente por el dinero en circulación que existe en la economía.

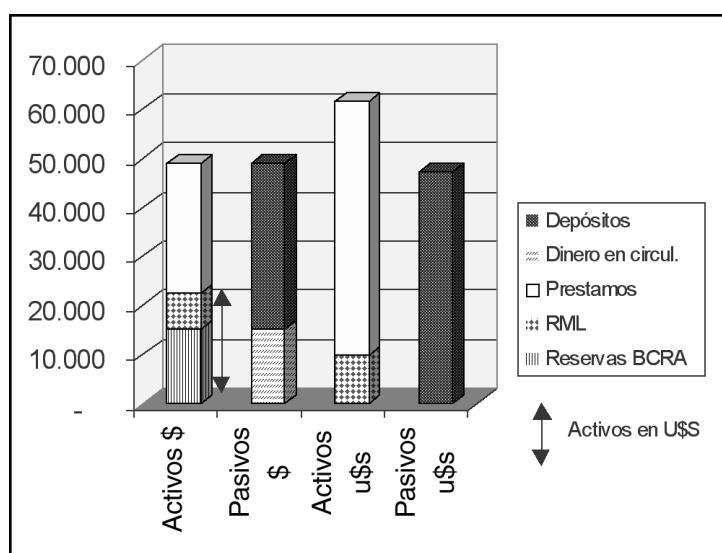
Paralelamente, el establecimiento de “requisitos mínimos de liquidez” (RML), que los bancos conforman por medio de depósitos en bancos de Nueva York o con pases pasivos de títulos públicos o divisas con el BCRA, funcionan como el encaje del sistema bimonetario, pero no lo encontramos en la base monetaria como es norma en países no dolarizados. Su magnitud es cercana al 20% de los depósitos totales.

Es por ello que el análisis de la liquidez del sistema y de la creación secundaria de dinero posee en Argentina características *sui géneris*.

Bajo este esquema mostraremos un panorama de la composición de activos y pasivos provenientes de la intermediación financiera, y de las relaciones de liquidez del sistema.

Gráfico 5

**Composición de activos y pasivos provenientes de la intermediación financiera**  
Variables en millones de pesos y dólares (datos a marzo de 2000)



Se ha dividido el sistema financiero en activos y pasivos por moneda. Comenzando con las relaciones del esquema monetario en pesos, observamos que el dinero en circulación (en la base de la columna de pasivos, en \$) es de idéntica magnitud a las reservas internacionales del BCRA (en la base de la columna de activos, en \$). Ello es directa consecuencia de la Ley de Convertibilidad: por cada peso emitido, al menos debe existir un dólar en las reservas.

A su vez, en la columna de activos se observan los RML, activos dolarizados, que funcionan como encaje de los depósitos en pesos. Los préstamos en pesos surgen como capacidad prestable de los depósitos en pesos.

En el caso de los activos y pasivos en dólares, se observa que los activos superan sustancialmente a los depósitos en dólares, pues se utilizan otras fuentes de financiamiento ya mencionadas, que no forman parte de la intermediación finan-



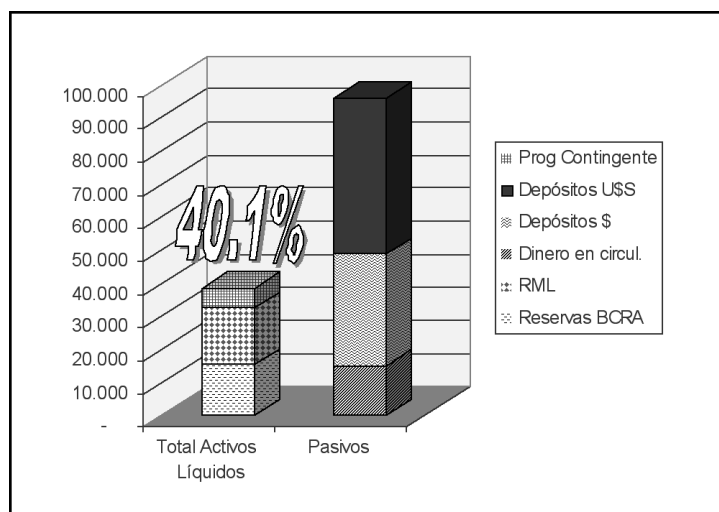
ciera, entendida ésta en el concepto más ortodoxo de definición del negocio bancario, como la captación de depósitos del público para su colocación en préstamos a empresas y hogares.

Ello significa que estos depósitos en dólares que surgen a través del proceso de creación secundaria de dinero por parte de los bancos (y por ello llamados también depósitos en “argendólares”) tienen una cobertura de activos dolarizados total con una liquidez aceptable, con lo cual no deberían verse afectados por crisis de confianza en el sistema, puesto que por cada “argendólar” depositado, hay un “argendólar” en los activos de los bancos.

La única observación es que muchos de estos préstamos en dólares están realizados a actores domésticos que perciben sus ingresos en pesos y que, por lo tanto, la cancelación de los mismos está sujeta a que no existan variaciones bruscas en el tipo de cambio. De todas maneras, la mayoría de estos préstamos tiene garantías reales, y con los nuevos instrumentos de *securitización* existentes, los riesgos mencionados se reducen.

Gráfico 6

**Liquidez del sistema financiero**  
**Variables en millones de pesos y dólares (datos a marzo de 2000)**



En el gráfico precedente se muestra que la totalidad de activos líquidos del sistema, todos ellos dolarizados, alcanza al 40,1% del total de los pasivos monetarios o M3 bimonetario, compuesto por el dinero en circulación y los depósitos en pesos y en moneda extranjera.

Nuevamente se observa la paridad “dinero en circulación” (que, como ya mencionamos, es idéntica a la base monetaria) con las reservas internacionales del BCRA establecida por los requisitos de la convertibilidad. El resto de la liquidez se compone de los RML, y de un préstamo contingente tomado con bancos del exterior, que se haría automáticamente efectivo en la medida en que existan problemas de liquidez en el sistema financiero argentino. Actualmente se paga una comisión por la posibilidad de esa utilización.

En un sistema bimonetario, el Banco Central local no puede actuar como prestamista de última instancia, ya que podría cubrir los depósitos en la moneda local pero no podría cubrir los depósitos en la moneda extranjera. Es por ello que esta falta de prestamista de última instancia se busca compensar con la imposición de elevados encajes dolarizados (RML) y con los préstamos contingentes en moneda extranjera contraídos con bancos del exterior. En Argentina, el BCRA tampoco puede actuar como prestamista de última instancia para los depósitos en moneda local, pues esta finalidad se encuentra extremadamente limitada por su Carta Orgánica, y además posee la restricción de la Ley de Convertibilidad, que le prohíbe emitir si no ingresan divisas a sus reservas internacionales.

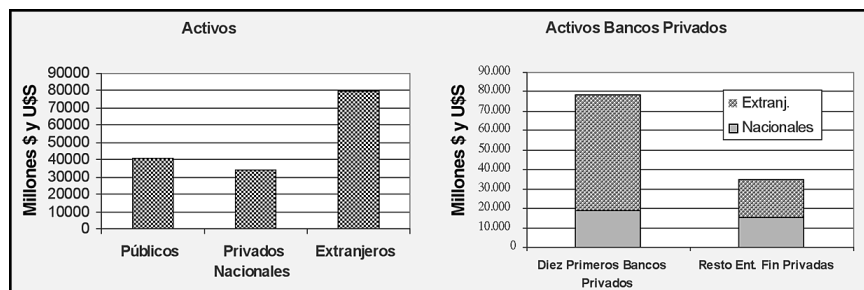
Por ello, el nivel de liquidez es efectivamente elevado, y confiere al sistema financiero una protección significativa. Claramente, el costo de esta protección no es nulo. Este se manifiesta en la reducida capacidad de préstamos que poseen los bancos (reduciendo el financiamiento a la producción y al consumo), en la imposibilidad de ejercer política monetaria para sortear momentos altamente recesivos y en los elevados requisitos de capital sobre activos que exigen a los bancos.

En este último punto, al no existir prestamista de última instancia, las regulaciones prudenciales tienden a fortalecer al máximo la solvencia de los bancos, con requisitos de capital sustancialmente superiores a los presentes en las principales economías emergentes y a los estándares internacionales. Más precisamente, la integración normativa total de capital ponderado por riesgo alcanzó al 17,4% a fines de 1999, mientras que las regulaciones de Basilea establecen un requerimiento mínimo para la misma variable del 8%.

Estas medidas prudenciales, sumadas a la política del Banco Central, que favorece las fusiones y adquisiciones entre bancos, ha llevado a una aguda concentración del sistema, la cual ha sido paralela a la extranjerización de los capitales de los bancos.

Gráficos 7 y 8

**Composición y concentración del sistema financiero argentino**



En los gráficos precedentes se muestra una medida de participación de los bancos extranjeros en cuanto al nivel de activo de esos bancos. Para una mejor interpretación de la información nos centraremos en el Gráfico 8 que muestra la concentración en los bancos privados. Los diez primeros bancos poseen activos cercanos a los 80.000 millones de \$ y US\$, mientras que el resto de los ochenta bancos restantes suma activos por una cifra cercana a los 35.000 millones. En términos porcentuales, los diez primeros bancos poseen el 70% de los activos de los bancos privados.

Respecto a la extranjerización, es claro que la banca extranjera es parte importante de los diez primeros bancos, ya que ocho de ellos son de capital extranjero, y los otros dos bancos restantes, si bien su mayor parte del capital corresponde a grupos nacionales o al estado, tienen también participación de capital extranjero, con lo cual no son exclusivamente nacionales.

## Conclusiones

El panorama presentado muestra una elevada dolarización de los activos financieros de la economía, realizada *de facto* y facilitada posteriormente por la normativa. Plantear en este contexto la desaparición de la moneda local no sumará mucha más dolarización, pero incrementará los costos por la reducción de la capacidad de señoreaje y la profundización de la pérdida de soberanía.

En un sistema tan dolarizado, una variación en el tipo de cambio afecta profundamente a una parte importante de la economía. Por un lado a los depositantes en pesos y, por otro lado, a los deudores de préstamos en dólares que verán incrementados sus pagos en la misma medida de la devaluación, con lo cual el tema se convierte en altamente complejo (y sin considerar las repercusiones directas sobre las variables reales de la economía).

El objetivo del trabajo, presentar un sector financiero altamente dolarizado, ha sido cumplido. Cómo cambiar estas políticas que poseen altos costos sociales, económicos y de soberanía es un tema que requiere profundas discusiones y, principalmente, la existencia de una cohesión de actores sociales que decidan cambiar totalmente el modelo neoliberal existente por uno basado en los intereses populares. Cualquier reforma al modelo actual no generará beneficios sustanciales, aunque existe un margen de maniobra disponible que no ha utilizado ni el anterior gobierno que instaló la convertibilidad, ni el actual gobierno que ha seguido a pie juntillas los postulados ultraortodoxos de las delegaciones del FMI.